에이피알 (278470)

COMPANY UPDATAE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.12. 3

또 어닝 상향을 해야하는 이유

예상을 상회하는 미국 온라인·오프라인, 그리고 B2B 매출 흐름 Q

4Q25 예상 매출은 4,867억원(+99% yoy, +26% qoq), 영업이익 1,146억원(+189% yoy, +19% qoq), 영업이익률 24%(+8%p yoy, -1%p qoq)를 전망한다. 기존 예상 대비 미국과 B2B 매출, 그리고 미국 오프라인 마진을 상향 조정했다.

미국 온라인 매출은 10월 아마존 프라임 빅딜 데이 매출을 포함 역대 최대 수준의 월 매출을 기록한 것으로 추정되며, 11월은 11월 4주차 기준 스킨케어 카테고리(Beauty & Personal Care) 100위권 내 동사 제품수가 7개로 지난 10월 2주차 프라임 빅딜 데이(TOP 100 SKU 8개)와 유사한 수준을 유지하는 가운데, 프라임 빅딜 데이 대비 11월 4주차 개별 SKU의 순위는 더욱 상승했다는 점이 고무적(제로 모공 패드 1위 유지, 콜라겐 젤리 크림 9위 → 3위, 콜라겐 오버나잇 랩핑 마스크팩 7위 → 6위, PDRN 마스크 7위 신규 진입 등) 이다. 10월 프라임 빅딜 데이가 2일간 진행된 것에 비해 블랙 프라이데이(핵심 쇼핑 기간 11/20~12/1)는 기간이 길고 할인 폭이 큰 메가 이벤트인 만큼, 사상 최대 이벤트 기간 매출이 기대되는 상황이다.

미국 오프라인 매출(얼타 뷰티)은 10월 한 달간 스킨케어 브랜드 중 매출 3위를 기록한 것으로 파악된다. 전통적으로 얼타의 상위 스킨케어 브랜드가 라로슈포제, 디오디너리, 클리니크 등 글로벌 주요 브랜드로 이루어진 점을 고려하면 이례적인 성과이며, 11월에는 입점 SKU가 확대된 상황으로 MoM 매출 증가가 기대되는 상황이다. 당사는 미국 오프라인 매출의 수익성이 B2B 사업부문이나 일본 오프라인 대비 낮을 것으로 예상했으나, 회사가 온라인 아마존 및 틱톡 채널을 위해 집행하는 바이럴 마케팅 효과가 오프라인 매출로 전이되면서 수익성이 견조한 상황으로 오프라인 채널 역시 이익 기여도가 높을 것으로 판단된다.

미국 틱톡 매출은 3Q25에 2Q25 대비 증분이 크게 확대된 것으로 파악되며, 4분기 쇼핑 성수기를 감안하면 높은 매출 성장세가 이어질 것으로 예상된다. B2B 부문 또한 주요 밴더의 오더 규모가 분기 기준 두자릿수 성장세로 올라오고 있어, 향후 분기 매출 증가가 지속될 수 있을 것으로 보인다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,238	7,228	14,664	20,303	24,266
영업이익	1,042	1,227	3,498	5,322	6,511
순이익	815	1,076	2,898	4,403	5,361
EPS (원)	2,242	2,822	7,618	11,763	14,324
증감률 (%)	168.9	25.9	169.9	54.4	21.8
PER (x)	n/a	17.7	31.9	20.7	17.0
PBR (x)	n/a	5.9	15.6	8.9	5.8
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	26.2	26.8
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	26.1	27.4	27.5
ROE (%)	54.9	41.3	64.0	54.9	41.6

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	340,000 원
현재주가	245,000 원
상승여력	38.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

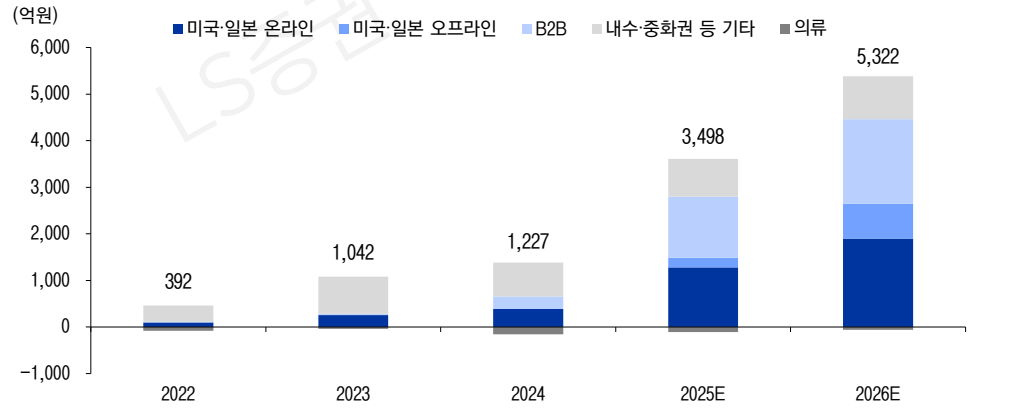
KOSPI (12/3)	4,036.3 pt
시가총액	91,705 억원
발행주식수	37,431 천주
52 주 최고가/최저가	276,000 / 42,000 원
90 일 일평균거래대금	1,394.11 억원
외국인 지분율	27.2%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	15,546 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -5.7%
	6 개월 49.3%
	12 개월 304.3%
주주구성	김병훈 (외 4 인) 34.8%
	Morgan Stanley & Co. 5.3%
	에이피알우리사주 (외 1 인) 1.6%

Stock Price

2026 년, 온라인이 끌고 오프라인이 밀어주며 계단식 성장

에이피알에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 상향을 반영해 340,000원으로 상향한다. 2025년 미국 블랙 프라이데이(핵심 쇼핑 기간은 11월 20일~12월 1일) 소비 지출의 증가 폭(YoY 성장률)은 전년도 수준(하이 싱글)일 것으로 예상되는 상황이지만, 에이피알은 시장 예상을 상회하는 역대 최대 이벤트 매출을 달성할 것으로 전망된다. 미국 10월~11월 온라인 매출은 아마존 프라임 빅딜 데이 매출을 포함 역대 최대 수준의 월매출을 기록한 것으로 추정되며, 온라인에서의 마케팅 효과과 오프라인 매출로도 이어지고 있다. 신규 지역 진출과 기존 진출 지역의 오더 확대로 B2B 매출 성장도 지속중인 것으로 파악된다. 미국과 일본 오프라인 매출은 2026년까지 매 분기 계단식 성장이 가능할 것으로 예상되며, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 영업이익률은 향후에도 약 25% 내외 수준으로 과거 대비 레벨업된 흐름을 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

그림1 **사업부문별 영업이익 추정**



자료: LS증권 리서치센터, 주석: 국가별, 유통채널별 마진은 당사 가정

표1 **에이피알 PER Valuation**

	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익 (억원)	300	815	1,076	2,928	4,403
발행주식수 (천주)					36,817
Target PER (x)					29
적정 시가총액 (억원)					125,046
현재주가 (원)					245,000
목표주가 (원)					**340,000**
상승여력					**38.8%**

자료: LS증권 리서치센터

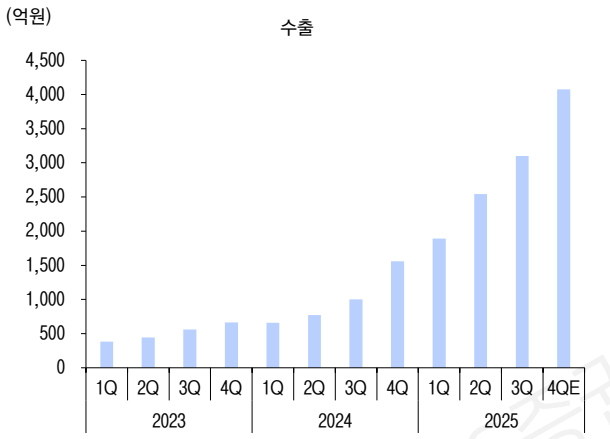
표2 **피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)**

(mn USD)	시가총액	매출액			OPM (%)			PER (배)		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
아모레퍼시픽	4,773	2,849	2,892	3,142	6%	9%	10%	12	27	22
실리콘투	1,706	507	739	973	20%	19%	19%	16	16	12
달바글로벌	1,153	227	352	501	19%	21%	22%	n/a	19	12
LOREAL	222,415	47,043	51,461	53,786	19%	20%	20%	29	29	27
ULTA BEAUTY	23,398	11,207	12,072	12,721	14%	12%	12%	19	22	20
ELF BEAUTY	6,685	1,024	1,569	1,833	15%	15%	16%	83	26	21
평균					**16%**	**16%**	**17%**	**32**	**23**	**19**

자료: FnGuide, Bloomberg, LS증권 리서치센터

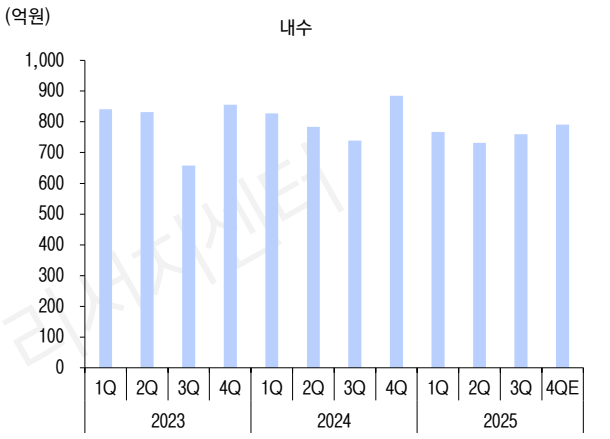
분기 매출 브렉다운

그림2 수출 매출 추이



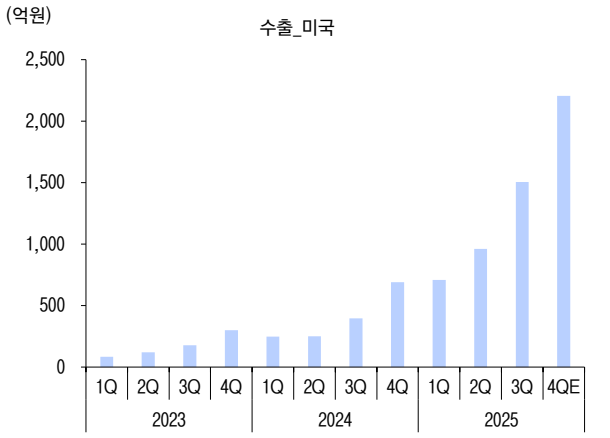
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 내수 매출 추이



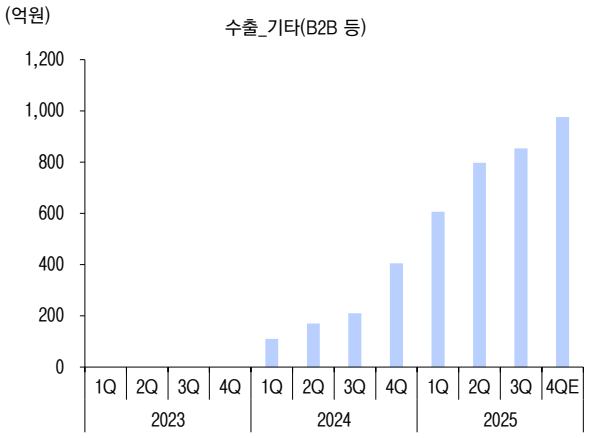
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 미국 매출 추이



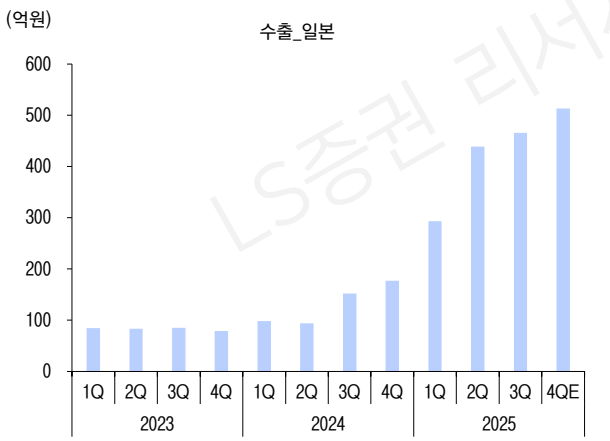
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 B2B 매출 추이



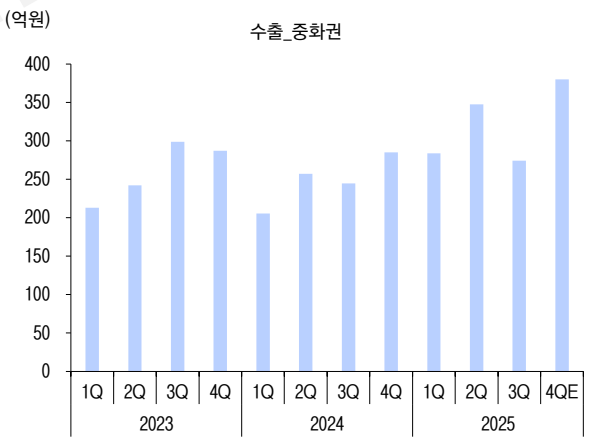
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

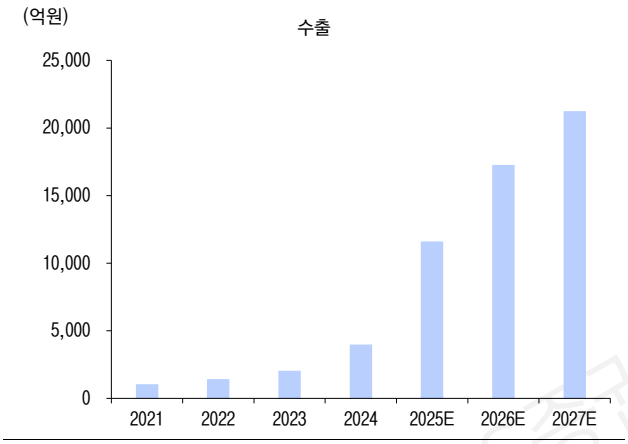
그림7 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

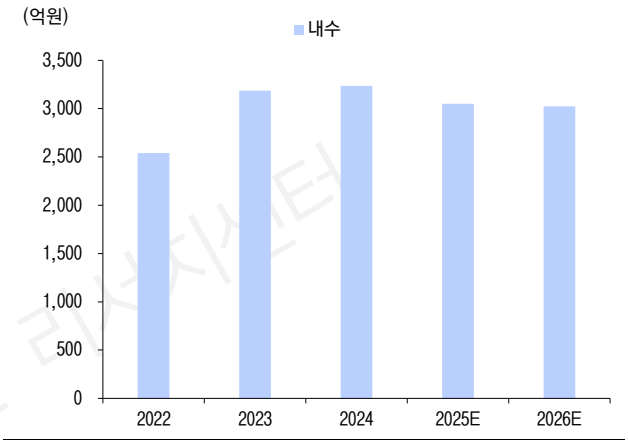
연간 매출 브렉다운

그림8 수출 매출 추이



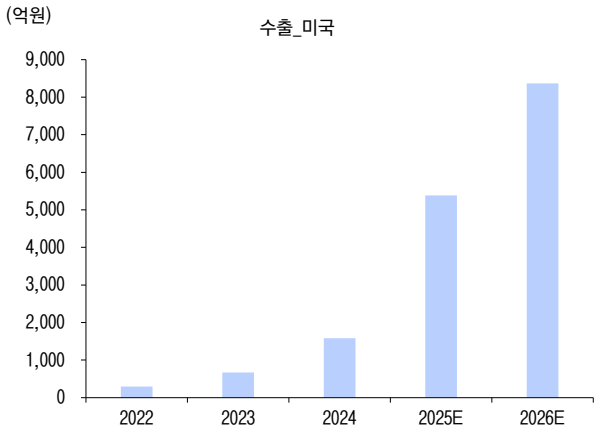
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 내수 매출 추이



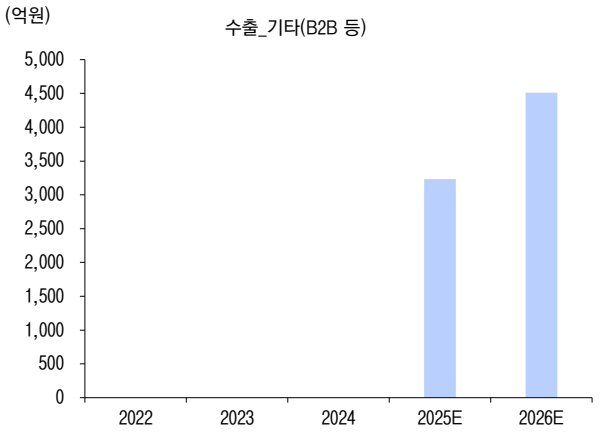
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림1 미국 매출 추이



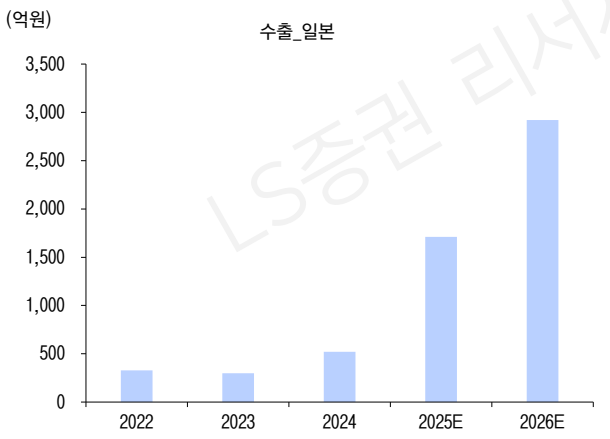
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림2 B2B 매출 추이



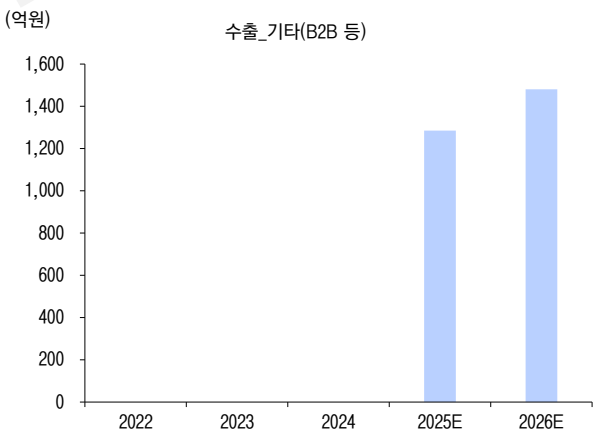
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

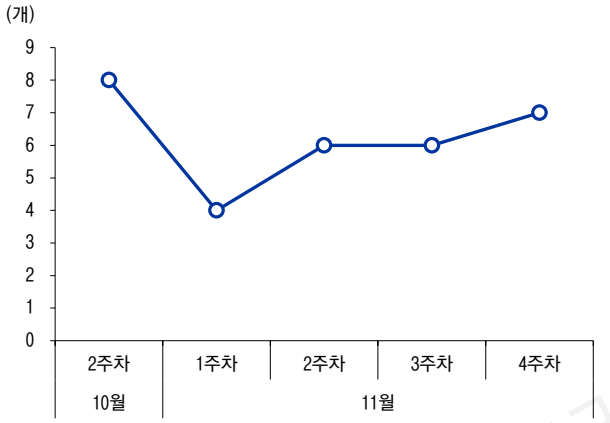
LS증권 리서치센터

표3 **에이피알 실적 테이블**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,489**	**1,555**	**1,741**	**2,442**	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**4,867**	**5,238**	**7,228**	**14,664**	**20,303**
% yoy	*22%*	*22%*	*43%*	*61%*	*79%*	*111%*	*122%*	*99%*	*32%*	*38%*	*103%*	*38%*
1. 디바이스	668	682	744	1,034	909	900	1,031	1,402	2,162	3,127	4,244	6,155
% yoy	*30%*	*40%*	*62%*	*47%*	*36%*	*32%*	*39%*	*36%*	*80%*	*45%*	*36%*	*45%*
% sales	*45%*	*44%*	*43%*	*42%*	*34%*	*27%*	*27%*	*29%*	*41%*	*43%*	*29%*	*30%*
2. 화장품	654	716	851	1,163	1,650	2,271	2,723	3,293	2,143	3,385	9,936	13,288
% yoy	*37%*	*33%*	*54%*	*103%*	*152%*	*217%*	*220%*	*183%*	*21%*	*58%*	*194%*	*34%*
% sales	*44%*	*46%*	*49%*	*48%*	*62%*	*69%*	*71%*	*68%*	*41%*	*47%*	*68%*	*65%*
1. 내수	828	783	739	880	768	732	760	791	2,467	3,230	3,051	3,026
% yoy	*-2%*	*-6%*	*12%*	*93%*	*-7%*	*-6%*	*3%*	*-10%*	*47%*	*31%*	*-6%*	*-1%*
% sales	*56%*	*50%*	*42%*	*36%*	*29%*	*22%*	*20%*	*16%*	*47%*	*45%*	*21%*	*15%*
2. 수출	661	771	1,003	1,557	1,893	2,545	3,099	4,075	2,052	3,992	11,612	17,278
% yoy	*73%*	*73%*	*79%*	*134%*	*186%*	*230%*	*209%*	*162%*	*43%*	*95%*	*191%*	*49%*
% sales	*44%*	*50%*	*58%*	*64%*	*71%*	*78%*	*80%*	*84%*	*39%*	*55%*	*79%*	*85%*
미국	247	249	396	690	709	962	1,505	2,206	674	1,583	5,382	8,366
% yoy	*196%*	*109%*	*123%*	*131%*	*187%*	*286%*	*280%*	*220%*	*126%*	*135%*	*240%*	*55%*
% sales	*17%*	*16%*	*23%*	*28%*	*27%*	*29%*	*39%*	*45%*	*13%*	*22%*	*37%*	*41%*
일본	98	94	152	177	293	439	466	513	300	522	1,711	2,920
% yoy	*16%*	*13%*	*79%*	*125%*	*198%*	*366%*	*207%*	*190%*	*-9%*	*74%*	*228%*	*71%*
% sales	*7%*	*6%*	*9%*	*7%*	*11%*	*13%*	*12%*	*11%*	*6%*	*7%*	*12%*	*14%*
기타(B2B 등)	110	170	210	405	607	797	854	976	-	-	3,233	4,512
% yoy	-	-	-	-	*452%*	*369%*	*307%*	*141%*	-	-	-	*40%*
% sales	*7%*	*11%*	*12%*	*17%*	*23%*	*24%*	*22%*	*20%*	-	-	*22%*	*22%*
매출총이익	1,153	1,188	1,308	1,787	2,009	2,498	2,960	3,636	3,954	5,436	11,103	15,108
% yoy	*27%*	*22%*	*44%*	*53%*	*74%*	*110%*	*126%*	*103%*	*36%*	*37%*	*104%*	*36%*
GPM	*77%*	*76%*	*75%*	*73%*	*76%*	*76%*	*77%*	*75%*	*75%*	*75%*	*76%*	*74%*
판매비와관리비	876	908	1,035	1,390	1,463	1,652	1,999	2,490	2,913	4,209	7,605	9,786
% yoy	*30%*	*25%*	*51%*	*69%*	*67%*	*82%*	*93%*	*79%*	*45%*	*81%*	*29%*	*17%*
% sales	*59%*	*58%*	*59%*	*57%*	*55%*	*50%*	*52%*	*51%*	*56%*	*58%*	*52%*	*48%*
고정비	176	164	171	202	222	237	256	278	659	713	997	1,095
% yoy	*48%*	*30%*	*27%*	*36%*	*26%*	*45%*	*50%*	*37%*	*72%*	*8%*	*40%*	*10%*
% sales	*12%*	*11%*	*10%*	*8%*	*8%*	*7%*	*7%*	*6%*	*13%*	*10%*	*7%*	*5%*
영업이익	**278**	**280**	**272**	**397**	**546**	**846**	**961**	**1,146**	**1,042**	**1,227**	**3,498**	**5,322**
% yoy	*20%*	*13%*	*25%*	*16%*	*97%*	*202%*	*253%*	*189%*	*166%*	*18%*	*185%*	*52%*
OPM	*19%*	*18%*	*16%*	*16%*	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*20%*	*17%*	*24%*	*26%*

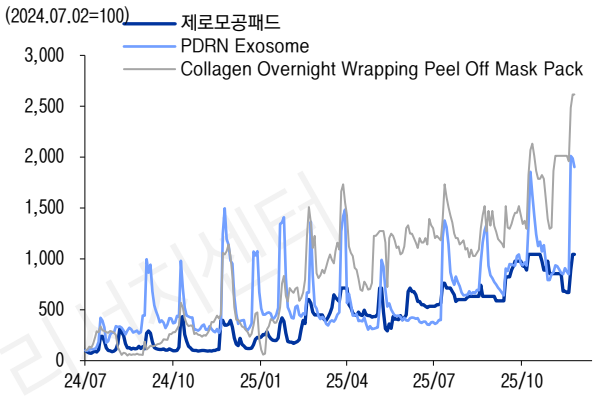
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 아마존 Top 100 내 랭크된 에이피알 SKU 수



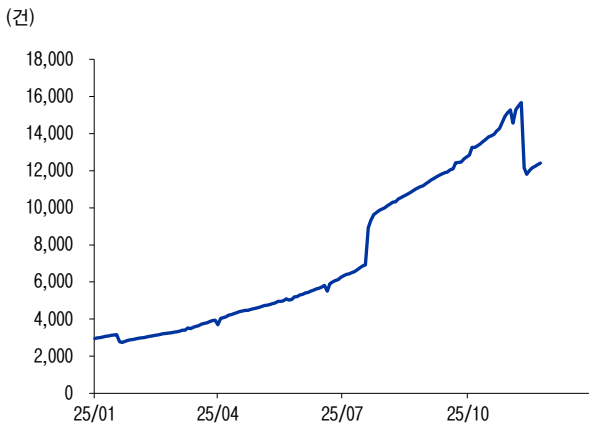
자료: amazon.com, LS증권 리서치센터

그림6 에이피알 주요 제품 아마존 판매량 데이터



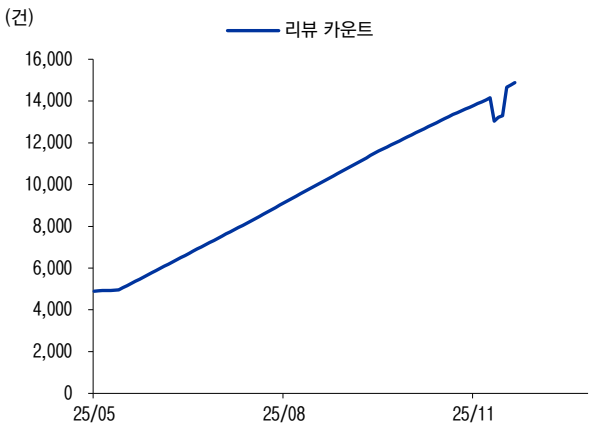
자료: amazon.com, LS증권 리서치센터

그림7 제로모공패드 리뷰 카운트



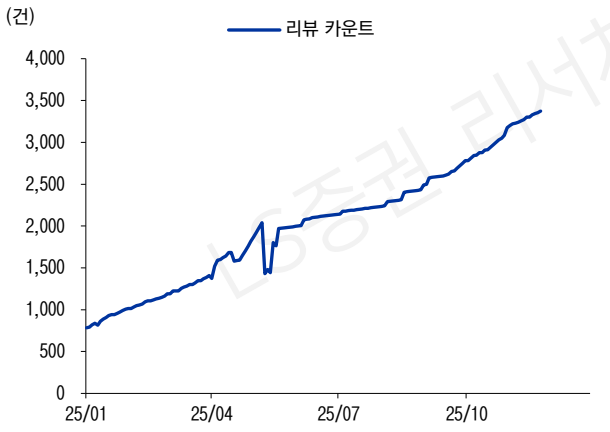
자료: amazon.com, LS증권 리서치센터

그림8 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크팩 리뷰 카운트



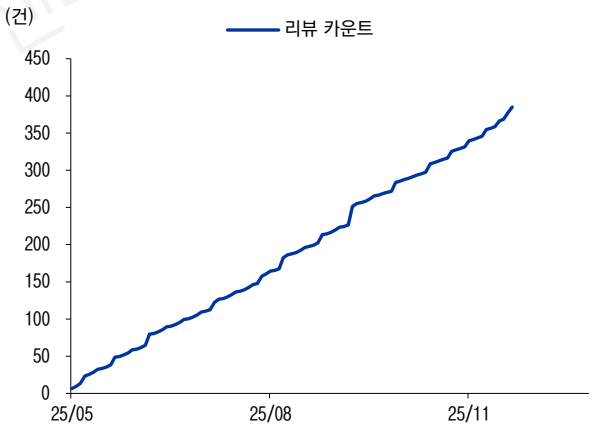
자료: amazon.com, LS증권 리서치센터

그림9 부스터프로 리뷰 카운트



자료: amazon.com, LS증권 리서치센터

그림10 PDRN 엑소좀 리뷰 카운트

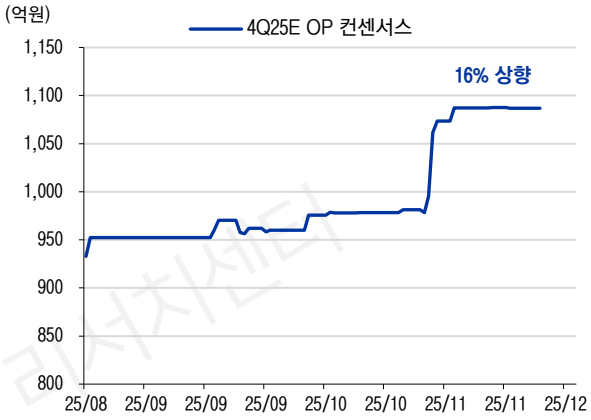


자료: amazon.com, LS증권 리서치센터

그림1 에이피알 주가수익률

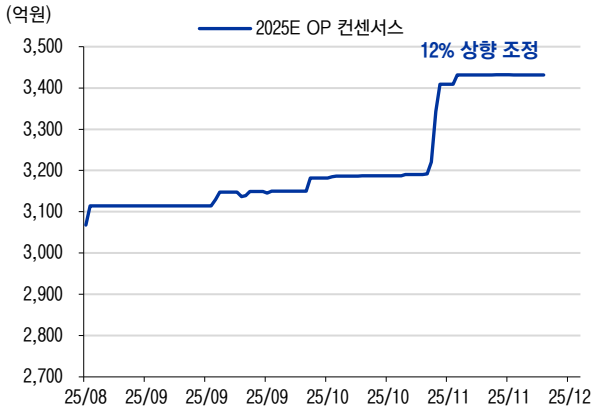
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 에이피알 4Q25E OP 컨센서스 추이



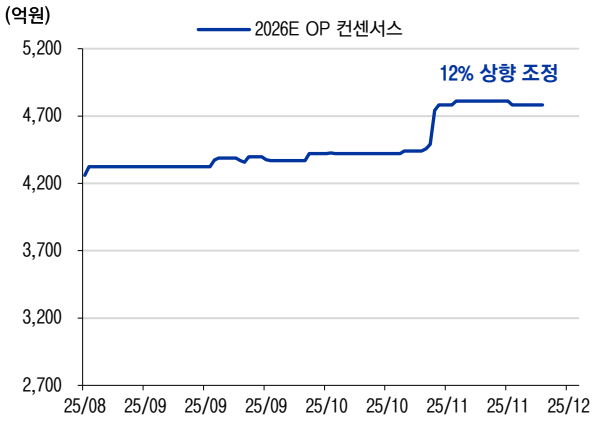
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림3 에이피알 2025E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림4 에이피알 2026E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

에이피알 (278470)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	6,430	10,945	16,391
현금 및 현금성자산	1,253	904	2,099	6,071	10,695
매출채권 및 기타채권	236	491	773	779	831
재고자산	565	1,097	2,133	2,614	3,324
기타유동자산	138	368	1,424	1,481	1,542
비유동자산	680	2,791	1,938	1,844	1,831
관계기업투자등	59	284	281	292	304
유형자산	142	514	403	239	155
무형자산	43	58	67	77	86
자산총계	**2,873**	**5,651**	**8,368**	**12,790**	**18,223**
유동부채	823	1,451	1,640	1,655	1,723
매입채무 및 기타재무	398	701	1,120	1,168	1,263
단기금융부채	176	249	221	176	136
기타유동부채	249	502	299	311	324
비유동부채	81	965	909	912	916
장기금융부채	58	881	817	817	817
기타비유동부채	22	84	91	95	99
부채총계	**904**	**2,416**	**2,549**	**2,568**	**2,639**
지배주주지분	1,969	3,235	5,819	10,222	15,584
자본금	36	38	39	39	39
자본잉여금	611	1,368	1,476	1,476	1,476
이익잉여금	1,237	2,291	4,590	8,993	14,355
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,969**	**3,235**	**5,819**	**10,222**	**15,584**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,238**	**7,228**	**14,664**	**20,303**	**24,266**
매출원가	1,284	1,792	3,561	5,195	6,345
매출총이익	**3,954**	**5,436**	**11,103**	**15,108**	**17,921**
판매비 및 관리비	2,913	4,209	7,605	9,786	11,411
영업이익	**1,042**	**1,227**	**3,498**	**5,322**	**6,511**
(EBITDA)	1,181	1,452	3,822	5,562	6,667
금융손익	17	84	12	103	100
이자비용	13	38	40	34	32
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	22	51	11	8
세전계속사업이익	1,058	1,333	3,562	5,436	6,619
계속사업법인세비용	243	257	664	1,033	1,258
계속사업이익	815	1,076	2,898	4,403	5,361
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**815**	**1,076**	**2,898**	**4,403**	**5,361**
지배주주	815	1,076	2,898	4,403	5,361
총포괄이익	**816**	**1,081**	**2,898**	**4,403**	**5,361**
매출총이익률 (%)	75	75	76	74	74
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	26.2	26.8
EBITDA 마진률 (%)	22.5	20.1	26.1	27.4	27.5
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.8	21.7	22.1
ROA (%)	34.6	25.2	41.3	41.6	34.6
ROE (%)	54.9	41.3	64.0	54.9	41.6
ROIC (%)	101.8	52.8	80.9	100.6	109.8

현금흐름표

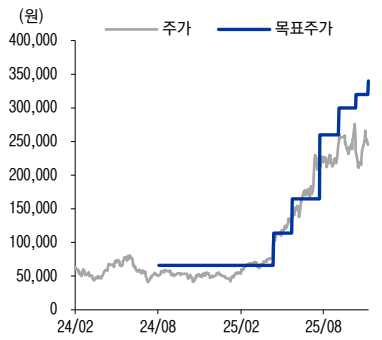
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,078**	**791**	**2,670**	**4,178**	**4,823**
당기순이익(손실)	815	1,076	2,898	4,403	5,361
비현금수익비용가감	399	545	753	244	161
유형자산감가상각비	135	216	313	229	144
무형자산상각비	4	9	11	12	13
기타현금수익비용	260	320	356	-36	-4
영업활동 자산부채변동	11	-583	-894	-469	-699
매출채권 감소(증가)	-17	-203	-288	-5	-52
재고자산 감소(증가)	-45	-635	-1,057	-481	-710
매입채무 증가(감소)	100	313	432	48	95
기타자산, 부채변동	-26	-59	19	-31	-32
투자활동 현금흐름	**-283**	**-1,097**	**-1,032**	**-161**	**-159**
유형자산처분(취득)	-96	-449	-97	-65	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-28	-19	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-43	-373	-885	-26	-28
기타투자활동	-121	-246	-31	-48	-50
재무활동 현금흐름	**-115**	**-48**	**-429**	**-45**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-197	-166	-148	-45	-40
자본의 증가(감소)	90	154	-260	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-7	-36	-21	0	0
현금의 증가	**681**	**-350**	**1,196**	**3,972**	**4,624**
기초현금	573	1,253	904	2,099	6,071
기말현금	1,253	904	2,099	6,071	10,695

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	17.7	31.9	20.7	17.0
P/B	n/a	5.9	15.6	8.9	5.8
EV/EBITDA	-0.9	13.1	23.4	15.4	12.1
P/CF	n/a	11.8	25.3	19.6	16.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.7	38.0	102.9	38.5	19.5
영업이익	165.6	17.8	185.1	52.1	22.3
세전이익	171.9	26.0	167.2	52.6	21.8
당기순이익	172.2	31.9	169.3	51.9	21.8
EPS	168.9	25.9	169.9	54.4	21.8
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	43.8	25.1	16.9
유동비율	266.5	197.1	392.1	661.3	951.4
순차입금/자기자본(x)	-55.4	-0.6	-24.6	-53.4	-65.1
영업이익/금융비용(x)	82.3	32.6	86.4	156.5	200.4
총차입금 (십억원)	234	1,129	1,038	993	953
순차입금 (십억원)	-1,092	-19	-1,432	-5,464	-
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	7,618	11,763	14,324
BPS	27,071	8,486	15,546	27,310	41,633
CFPS	3,339	4,252	9,597	12,415	14,753
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.29	신규	조은애									
2024.08.29	Buy	330,000	-10.6		-18.6						
2024.11.07	Buy	66,000	49.1		-12.4						
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		4.4						
2025.06.19	Buy	165,000	39.4		5.0						
2025.08.19	Buy	260,000	-5.2		-14.6						
2025.09.30	Buy	300,000	-8.0		-17.1						
2025.11.07	Buy	320,000	-16.9		-26.7						
2025.12.04	Buy	340,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)